

博汇股份 (300839) \化工

业绩兑现符合预期，芳烃油高值化推动持续成长

事件：

4月17日晚，公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年公司实现营业收入29.65亿元，同比增长72.96%；归母净利润1.52亿元，同比增长405.37%；基本每股收益0.86元，同比增长405.88%。

2023年一季度公司实现营收4.16亿元，同比减少34.06%；归母净利润5387万元，同比增加164.93%；基本每股收益0.31元，同比增加164.91%。

➤ 困境反转致盈利高企，业绩兑现符合我们的预期

2022年公司业绩同比大增，主要系原料采购渠道拓宽、1.2万方每小时制氢装置的投产，致使2022年公司重芳烃和白油生产装置产能利用率大幅提升，22年公司重芳烃和白油装置产能利用率分别提升至96%、52%，仍有提升空间；2023年Q1公司单季度净利润亦同比大增，但环比2022年Q4下降了20%，主要系公司1季度白油装置停产检修所致。

➤ 白油业务景气度有望上行

国内消费复苏提振白油需求，供给端欧洲原油进口转向中东轻质油致白油产量持续下行，后市白油市场供需偏紧，公司白油业务景气有望上行。

➤ 芳烃油高值化利用促成长

公司还布局了工业白油加氢精制10万吨食品/医药级白油和8万吨轻质白油产能，同时利用重芳烃装置生产锂电负极上游针焦浆料，并在沥青基碳纤维等领域进行探索，有望不断打开成长上限。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们给予公司2023-25年收入分别为42/48/59亿元，对应增速分别为41%/14%/23%，归母净利分别为3.3/4.9/6.5亿元，对应增速117%/49%/31%，EPS分别为1.88/2.81/3.69元/股，三年CAGR为62%。考虑到公司业绩持续兑现，业务不断向高端领域延伸，我们维持公司目标价28.4元，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动、安全生产风险、在建项目推进不及预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1714	2965	4183	4777	5877
增长率(%)	76.32%	72.96%	41.06%	14.22%	23.02%
EBITDA(百万元)	101	295	520	705	868
净利润(百万元)	30	152	331	494	649
增长率(%)	-48.04%	405.37%	117.83%	49.38%	31.34%
EPS(元/股)	0.17	0.86	1.88	2.81	3.69
市盈率(P/E)	110.1	21.8	10.0	6.7	5.1
市净率(P/B)	3.9	3.4	2.8	2.2	1.7
EV/EBITDA	30.5	13.9	8.7	6.2	4.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月17日收盘价

投资评级：

行业：

石油化工

投资建议：

买入 (维持评级)

当前价格：

18.82元

目标价格：

28.4元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	176/79
流通A股市值(百万元)	1,498
每股净资产(元)	5.24
资产负债率(%)	52.04
一年内最高/最低(元)	21.77/11.25

股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《博汇股份(300839)\化工行业业绩略超我们预期，芳烃油业务景气持续》2023.01.30
- 2、《博汇股份(300839)\化工行业困境反转打开高值化发展新局面》2022.11.27

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	93	232	418	478	588
应收账款+票据	1	1	2	2	2
预付账款	12	61	58	67	82
存货	213	393	571	636	776
其他	392	523	1078	1202	1432
流动资产合计	711	1211	2127	2385	2880
长期股权投资	10	10	10	11	11
固定资产	831	919	863	828	777
在建工程	40	26	40	28	30
无形资产	85	83	69	55	41
其他非流动资产	34	22	20	18	18
非流动资产合计	1000	1060	1003	939	877
资产总计	1711	2270	3130	3324	3757
短期借款	470	600	1101	1027	1030
应付账款+票据	69	94	232	259	316
其他	156	113	225	252	309
流动负债合计	695	807	1558	1538	1655
长期带息负债	141	440	337	235	136
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	22	22	22	22	22
非流动负债合计	162	462	358	256	158
负债合计	857	1269	1917	1795	1813
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	135	176	176	176	176
资本公积	401	361	361	361	361
留存收益	318	465	677	993	1408
股东权益合计	854	1002	1213	1530	1945
负债和股东权益总计	1711	2270	3130	3324	3757

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	30	152	331	494	649
折旧摊销	46	87	112	119	122
财务费用	25	47	55	59	52
存货减少	-59	-179	-178	-65	-140
营运资金变动	-22	-162	-480	-144	-272
其它	60	168	176	63	138
经营活动现金流	79	112	15	525	549
资本支出	-139	-145	-55	-55	-60
长期投资	-22	-144	0	0	0
其他	-3	1	2	2	2
投资活动现金流	-163	-288	-53	-53	-58
债权融资	121	429	398	-176	-96
股权融资	31	41	0	0	0
其他	-45	-155	-174	-236	-285
筹资活动现金流	108	315	224	-412	-381
现金净增加额	24	129	186	59	110

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1714	2965	4183	4777	5877
营业成本	1575	2623	3596	4007	4887
税金及附加	18	30	42	48	59
营业费用	3	4	5	5	6
管理费用	61	119	125	123	168
财务费用	25	47	55	59	52
资产减值损失	-2	0	-2	-3	-3
公允价值变动收益	0	5	0	0	0
投资净收益	0	7	3	3	3
其他	0	7	-9	-10	-13
营业利润	31	161	351	526	691
营业外净收益	-1	0	2	2	2
利润总额	30	162	353	528	694
所得税	0	10	23	34	45
净利润	30	152	331	494	649
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	30	152	331	494	649

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	76.32%	72.96%	41.06%	14.22%	23.02%
EBIT	-29.71%	280.18%	96.10%	43.71%	27.07%
EBITDA	15.47%	193.31%	76.19%	35.61%	23.01%
归母净利润	-48.04%	405.37%	117.83%	49.38%	31.34%
获利能力					
毛利率	8.10%	11.54%	14.03%	16.13%	16.85%
净利率	1.75%	5.12%	7.90%	10.34%	11.04%
ROE	3.52%	15.15%	27.24%	32.29%	33.35%
ROIC	4.34%	13.50%	20.70%	22.37%	26.90%
偿债能力					
资产负债	50.09%	55.87%	61.23%	53.99%	48.24%
流动比率	1.0	1.5	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力					
应收账款周转率	2779.5	2600.6	2457.1	2457.1	2457.1
存货周转率	7.4	6.7	6.3	6.3	6.3
总资产周转率	1.0	1.3	1.3	1.4	1.6
每股指标(元)					
每股收益	0.2	0.9	1.9	2.8	3.7
每股经营现金流	0.4	0.6	0.1	3.0	3.1
每股净资产	4.9	5.6	6.8	8.6	11.0
估值比率					
市盈率	110.1	21.8	10.0	6.7	5.1
市净率	3.9	3.4	2.8	2.2	1.7
EV/EBITDA	30.5	13.9	8.7	6.2	4.9
EV/EBIT	56.1	19.7	11.1	7.4	5.7

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 17 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695